

## Tra rigore e sviluppo

### LA LOTTA AI DISAVANZI

**I rischi.** Attenzione a non tirare troppo la cinghia: si può inceppare l'economia

**Il fronte Usa.** La scommessa: combinare interventi all'apparenza contraddittori



Ricostruire dopo la crisi. Ma quando? Economisti e politici si interrogano su quale sia il momento migliore per effettuare i tagli

# Più austerità per tutti. O no?

Il risanamento è cruciale, ma è fondamentale indovinare la tempistica

di **Martin Wolf**

Risanare o non risanare, questo è il problema. Ed è un problema su cui le autorità cominciano a dare risposte diverse. Fanno bene? Se gli argomenti in favore del risanamento sono corretti, non risanare provocherebbe scossoni drammatici sul fronte dei conti pubblici e del settore finanziario in alcuni tra i paesi più importanti del mondo. Se gli argomenti in favore del risanamento non sono corretti, risanare metterebbe a rischio la ripresa e potrebbe scatenare altri terremoti finanziari.

Da che parte stanno quelli che decidono? La dichiarazione seguita al vertice del G-20 di Toronto affermava: «Esiste il rischio che un risanamento dei conti pubblici sincronizzato in molte delle principali economie possa avere un impatto negativo sulla ripresa. Esiste altresì il rischio che non applicare misure di risanamento dove necessarie mini la fiducia e ostacoli la crescita».

È un linguaggio molto più prudente di quello adottato al vertice di Pittsburgh, nel settembre del 2009, che affermava spavalidamente: «Oggi ci impegniamo a prorogare le misure forti che abbiamo adottato per reagire alla crisi fino a quando la ripresa non sarà saldamente avviata. Agiremo in modo da garantire che con la crescita riparta anche l'occupazione. Eviteremo qualunque ritiro prematuro delle misure di stimolo».

**Che cosa è cambiato, allora?**

Innanzitutto che la ripresa mondiale sembra più solida del previsto. Nell'aprile del 2009, all'epoca del vertice del G-20 di Londra, la previsione di crescita economica globale per il 2010 erano intorno all'1,9 per cento. A settembre aveva raggiunto quota

#### PERCHÉ TAGLIARE ORA?

*Perché alti deficit minano la credibilità di bilancio e hanno effetti depressivi sulla fiducia*

#### PERCHÉ RINVIARE I TAGLI?

*Perché altrimenti sarebbe incoraggiata la frugalità privata che è la vera causa dei disavanzi*

#### IL RISCHIO DEL RISANAMENTO?

*Si chiama deflazione come nel Giappone degli anni 90: i prezzi scendono, la crescita langue*

2,6 per cento. A giugno 2010, il 3,5 per cento. Negli Stati Uniti, la previsione di crescita per il 2010 era dell'1,8% ad aprile 2009, del 2,4 a settembre e del 3,3 a giugno. Anche per la zona euro le previsioni sono state riviste leggermente al rialzo, dallo 0,3% dell'aprile 2009 all'1% di settembre e all'1,1 di giugno.

In secondo luogo ci sono state le crisi di bilancio in Grecia e in altri paesi periferici dell'euro, e in più c'è stato il risultato delle elezioni britanniche, con la nascita di un governo di coalizione. La fuga dal rischio ha assunto proporzioni enormi. Non bisogna cioè esagerare la portata del risanamento. Questo giustifica un'altra stretta dei conti pubblici, specialmente nel Regno Unito, e molti pensano che i tagli previsti non siano ancora sufficienti.

Quali gli argomenti per questa tesi? Una posizione estrema è quella di chi sostiene che i disavanzi di bilancio non hanno nessun impatto sull'attività economica perché inducono a comportamenti compensativi da parte dei privati. Pertanto, se lo stato accumula debito, il privato cittadino risparmia perché sa che alla fine le tasse aumenteranno. Un'altra posizione estrema è quella di chi crede che una drastica recessione serva a purgare l'economia dagli eccessi del passato, portando a un'economia e a una società più sane. Queste visioni radicali hanno una certa influenza sulla politica in senso ampio, ma scarsa influenza su chi prende le decisioni. Ma allora quali gli oggetti del contendere a questo livello?

**Quelli del «tagliamo subito»**

Sostengono che disavanzi tanto forti mettono a rischio la credibilità di bilancio sul lungo periodo e producono effetti depressivi sulla fiducia e sulla spesa del set-

toro privato. Se nel 2008 e all'inizio del 2009, in pieno panico, aveva senso aggiungere stimoli di bilancio agli stabilizzatori automatici, ora è il momento di tirare il freno. Il rischio, altrimenti, è un'impennata del costo del credito, con risultati pesanti. Il calo permanente del reddito e della produzione determinato dalla crisi, con l'invecchiamento della popolazione, rendono urgente e ineludibile agire.

Infine, se l'economia dovesse indebolirsi per la stretta dei conti pubblici, la politica monetaria può risultare molto efficace, incoraggiando gli investimenti e svalutando la moneta in modo da incoraggiare anche le esportazioni. Molti esponenti di questa corrente di pensiero sostengono che la risposta migliore è ridurre la spesa. Questo, dicono, è l'insegnamento da trarre dai risanamenti dei conti pubblici del passato.

**Quelli del «tagliamo poi»**

Concordano che bisogna intervenire con decisione sulla spesa a lungo termine, ma richiamano l'attenzione sulla fragilità della ripresa e in particolare sulle colossali eccedenze del settore privato. È questa frugalità dei cittadini, insistono, che è all'origine dei disavanzi, non il contrario. La successione degli eventi lo dimostra chiaramente.

Inoltre, stiamo assistendo a un fugge verso i beni-rifugio: per l'investitore preso dal panico, non c'è nessuna alternativa ai titoli di stato di governi con un rating alto, in particolare gli Stati Uniti, che sono il paese che emette la valuta-rifugio del pianeta, ruolo ulteriormente accresciuto dalla crisi della zona euro. Inoltre, i tassi d'interesse a lungo termine dei principali paesi stanno diminuendo, non aumentando: negli Stati Uniti i tassi sui titoli di stato decennali sono al 3

per cento. Dove sono allora questi rischi per la fiducia?

Infine, aggiungono i seguaci di questa linea di pensiero, con i tassi d'interesse prossimi allo zero la politica monetaria serve a ben poco se non a sostenere un allentamento del rigore di bilancio. Quei paesi che dispongono di una propria Banca centrale hanno la fortuna di poter finanziare il disavanzo in modo diretto. Questo non vale per la zona euro, che in pratica utilizza una valuta straniera. Fintanto che l'eccesso di capacità produttiva resta così alto e la normale attività creditizia delle banche resta così debole, fare affidamento sullo "stampar moneta" della Banca centrale non crea pericoli inflattivi. Al contrario, il pericolo è che un risanamento prematuro delle finanze pubbliche inneschi un forte rallentamento dell'economia come successo in Giappone negli anni 90, affondando economie importanti nella deflazione.

L'effetto combinato di un forte indebitamento e della deflazione potrebbe creare, a loro parere, una spirale al ribasso. Un "decennio perduto" alla giapponese incombe sul mondo sviluppato, ed è un'eventualità particolarmente probabile se i vari paesi decideranno di risanare tutti insieme. Quello che serve è sempre un ulteriore allentamento: nel primo trimestre del 2010, il Pil di ogni membro del G7 era ancora al di sotto del livello di picco di prima della crisi.

Impedendo fortemente dalla parte di chi vuole rimandare il risanamento. Ma su una cosa tutti sono d'accordo: questo dibattito è importante. Non possiamo sapere con sicurezza chi ha ragione e chi ha torto. Ma possiamo star certi che se le autorità dovessero sbagliare scelta, i risultati potrebbero essere drammatici.

(Traduzione di Fabio Gallimberti)

#### LE PAROLE

**D**

**DEFICIT PUBBLICO.** È la differenza negativa tra entrate e uscite statali. Il suo effetto dipende molto dalle situazioni, ma nel breve periodo tende ad aiutare la crescita. Va finanziato con il debito pubblico, che aumentando diventa costoso fino all'insostenibilità, e alimenta i dubbi sulla sua stessa affidabilità.

**E**

**EXIT STRATEGY.** È la "strategia di uscita" dalle politiche economiche straordinarie - tassi bassi e spese pubbliche - lanciate per superare la crisi finanziaria e la recessione. Il nodo è il tempo: arrivare troppo presto potrebbe frenare la ripresa, troppo tardi potrebbe creare problemi di debito pubblico e/o inflazione.

**I**

**INFLAZIONE.** Tassi bassi e liquidità aiutano la crescita ma, nel tempo e se l'offerta di moneta supera certe soglie, possono far salire e di molto i prezzi al consumo (l'inflazione), o, più facilmente, gonfiare le quotazioni finanziarie o immobiliari. È un effetto lontano nel tempo, e quindi più difficile da prevenire.

**P**

**PITTSBURG 2009.** È stato il meeting del G-20 che ha lanciato il «Quadro per una crescita economica sostenibile». Molto ambizioso e coraggioso, il programma è stato però ridimensionato dal G-20 di Toronto, anche perché le previsioni economiche per il 2010 sono progressivamente migliorate.

**S**

**STIMOLO.** Le economie hanno avuto bisogno di stimoli pubblici straordinari per evitare una caduta a spirale. Nei paesi ricchi la politica monetaria ha portato i tassi d'interesse tra lo zero e l'un per cento, inondando il sistema di liquidità, quella fiscale ha aumentato le spese pubbliche.

#### La rivincita

## L'euro si riscopre forte e smentisce i profeti di sventura

di **Enrico Brivio**

«Notizie della mia morte sono ampiamente esagerate». Se l'euro fosse in grado d'inviare un messaggio a molti dotti economisti, potrebbe a buon titolo prendere in prestito quello che un Mark Twain malato e indispettito inviò al New York Journal per aver pubblicato il suo necrologio quando era in vita.

Fino a un mese fa, non pochi esperti vaticinavano il funerale di una moneta europea destinata a implodere o a spaccarsi in due (un euro dei forti attorno alla Germania e un "eurino" di serie B dei mediterranei più l'Irlanda); o ancora - nel migliore dei casi - condannata a perdere i pezzi (la Grecia irrimediabilmente avviata al default, forse anche Spagna e Portogallo e poi chissà).

Molto è però cambiato nello scenario valutario in poche settimane. L'euro è tornato dal minimo di 1,1880 del 7 giugno a veleggiare ieri vicino a quota 1,30. Ma soprattutto ha retto nella sua tendenza rialzista a dispetto del downgrading del debito del Portogallo della settimana scorsa e dell'Irlanda ieri. Incurante della rottura dei negoziati Ungheria-Fmi.

Notizie che due mesi fa, nel momento di crisi più acuta dell'euro, avrebbero innescato una vertiginosa spirale al ribasso. Intanto, le aste per il rifinanziamento di Spagna e Grecia degli ultimi giorni sono andate bene, con una domanda ben oltre le aspettative, al punto che l'International Herald Tribune ha titolato ieri in prima pagina «Suddenlly, Europe is looking good to investors», improvvisamente, l'Europa appare invitante agli investitori.

Il rapporto tra euro e dollaro è condizionato anche dall'andamento dell'economia americana e parte della forza della valuta comunitaria deriva da debolezza altrui. I segnali di ripresa e le prospettive di nuova occupazione appaiono ora più incerti negli Stati Uniti (sebbene la crescita del Pil quest'anno venga comunque stimata sopra il 3%), mentre la Germania, motore della crescita Ue, appare sempre più lanciata, al punto che risalgono gli indicatori sulla produzione industriale e delle assenze per malattia, segnalando meno paura di perdere il posto.

Ma questo non spiega tutto. La catena di decisioni prese dall'Unione Europea, sebbene in ritardo e in modo faticosamente coordinato, ha aiutato a dare più solidità all'euro. Come spesso nella sua storia, l'Europa ha avuto bisogno di una serie di crisi per fare qualche passo avanti.

E lo spauracchio del default greco ha indotto i paesi meno virtuosi a cambiare registro e a varare piani d'austerità, inclusa di striscio l'Italia e la sua manovra di oltre 24 miliardi. Governi ancora più esposti sono stati costretti a far capire alle rispettive opinioni pubbliche che non si può considerare l'euro un autobus, su cui si può sedere senza pagare nulla o esibendo un biglietto falsificato.

#### PERCHÉ HA TENUTO?

*I mercati hanno creduto agli sforzi dei paesi in crisi e alle misure europee di salvataggio*

#### QUALI LE INCOGNITE?

*Molto dipenderà ora dagli esiti e dall'attendibilità degli stress test sulle 91 banche Ue*

Da qui il congelamento dei salari pubblici in Grecia e la riforma dell'età pensionabile in Spagna. Al tempo stesso, lo spettro della crisi ha forzato i virtuosi, Germania in primis (anche se contro voglia), a dimostrare che condividere una moneta implichi esibire solidarietà nell'emergenza. E così i 16 paesi dell'euro hanno partorito quel fondo salva-stati da 440 miliardi di dollari che, con i 60 stanziati dalla Commissione Ue e i 250 dell'Fmi, creano lo scudo da 750 miliardi per arginare future crisi dell'eurozona. Uno scudo che, come l'arsenale missilistico dispiegato da Ronald Reagan, non ha forse chiare modalità d'impiego, ma riveste una sua funzione di deterrente per il solo fatto di esistere.

L'euro si è così potuto consolidare grazie a quei quattro pilastri additati dal ministro dell'Economia, Giulio Tremonti: piani di austerità nazionali, fondo salva-stati, maggiore flessibilità della Bce negli interventi sui mercati secondari e riforma del patto di stabilità. Alla buona salute dell'euro hanno poi giovato i chiari segnali d'interesse dei principali partner ad evitare un melt down della moneta europea, evidenziati dalle telefonate di Barack Obama ad Angela Merkel nel corso degli arrovantati summit dell'eurozona di fine maggio e dal recentissimo appoggio dato all'euro dal premier cinese Wen Jiabao nel corso della visita della cancelliera a Pechino. Poi, si sa, molto per la stabilità dell'euro faranno i risultati e l'attendibilità degli stress test sulle 91 grandi banche europee che presto si conosceranno.

Ma, intanto, un importante risultato è già stato raggiunto. Ci ritroviamo in Europa, come prima, a dibattere tra fautori dello stimolo e dell'austerità, tra keynesiani e monetaristi, tra fan del rigore tedesco e suoi critici, ma in un clima vacanziero un po' più rilassato e senza avere la sensazione di essere sull'orlo dell'abisso.

enrico.brivio@ilsale24ore.com  
twitter@24europo  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### La strategia americana

## Mister Obama sul filo dell'equilibrio

di **Lawrence Summers**

Commentatori economici sono impantanati in una sterile diatriba tra "occupazione" e "deficit" che può apparire semplice ma che, invece di chiarire le scelte politiche che Usa, Europa e altri paesi si trovano davanti, ha creato confusione.

I detrattori si lamentano che l'impegno costante da parte dell'amministrazione del presidente Obama per sostenere la ripresa a breve termine e ridur-

#### C'È UNA TERZA STRADA?

*Sostenere la ripresa a breve e ridurre il deficit di medio e lungo periodo è la sola via percorribile*

re il deficit di medio e lungo periodo crea un "messaggio ambiguo". In realtà, è la sola strada percorribile in un sistema economico che si trova ad affrontare la duplice sfida di una carenza della domanda nell'immediato e di una situazione dei conti pubblici che, per essere sostenibile, necessita di correzioni sul medio periodo. La maggior parte degli economisti, di diverse tendenze, probabilmente sottoscriverebbe tre concetti di base sulla politica di bilancio.

Primo: in circostanze normali, le dimensioni del disavanzo pubblico incidono sulla composizione ma non sul livello della produzione. In queste condizioni, un disavanzo più alto porterà un aumento della spesa pubblica oppure un aumento dei consumi privati. Ma, dato che i tassi d'interesse tendono ad aumentare per bilanciare la domanda e l'offerta fino alla piena occupazione o al livello di produzione agognato dalla Banca centrale, qualsiasi incremento

di queste fonti di domanda sarà compensato dalla riduzione degli investimenti e delle esportazioni. Pertanto, un deficit di bilancio non stimolerà né la produzione, né l'occupazione.

Secondo: dove il livello di produzione di un'economia è frenato dalla domanda e la Banca centrale, nella migliore delle ipotesi, può allentare questo freno solo fino a un certo punto non potendo far scendere i tassi d'interesse sotto lo zero, la politica di bilancio può

avere un impatto significativo sulla produzione e sull'occupazione. Attraverso la spesa pubblica diretta o attraverso tagli alle tasse per promuovere la spesa privata, le assunzioni e gli investimenti, i governi dispongono di una gamma di strumenti per incrementare la domanda in maniera diretta. Dato che un aumento della domanda accresce le entrate, queste misure fanno crescere ulteriormente la produzione, sviluppando l'economia e riducendo la disoccupazione.

Nella misura in cui queste politiche espansive influiscono sulla crescita, il loro impatto sull'indebitamento futuro è attenuato dal fatto che cresce il

gettito, si riducono i trasferimenti e l'economia riesce a reggere meglio l'indebitamento.

Terzo e ultimo: c'è la convinzione radicata che l'aspettativa di una riduzione del disavanzo, una volta che un'economia si è risolledata e non è più in deficit di domanda, produca effetti benefici. Fra i più importanti tra questi ci sono l'aumento della fiducia e la riduzione delle spese in conto capitale, che incoraggiano gli investimenti ancor prima che si riduca il disavanzo. Questi effetti sembrano particolarmente importanti quando i disavanzi probabili sono consistenti, e fanno nascere dubbi sostanziali sulla sostenibilità o persino

sull'affidabilità creditizia. Nella maggior parte dei paesi industrializzati, trovandosi le economie in una condizione di trappola della liquidità o quasi, le politiche adottate dovrebbero tener conto di queste due ultime affermazioni. Insieme, forniscono degli argomenti in favore di provvedimenti di bilancio che mantengano o incrementino la domanda sul breve periodo rassicurando al tempo stesso i mercati sulla sostenibilità a medio termine.

Lawrence Summers è il principale consulente economico del presidente Barack Obama ed è direttore del Consiglio economico nazionale della Casa Bianca.  
(Traduzione di Gaia Seller)

© THE FINANCIAL TIMES